

科大讯飞 (002230.SZ)

ChatGPT 持续升温，公司迎来成长机遇

2023 年 02 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2023/2/21
当前股价(元)	50.66
一年最高最低(元)	51.95/29.74
总市值(亿元)	1,177.21
流通市值(亿元)	1,114.28
总股本(亿股)	23.24
流通股本(亿股)	22.00
近 3 个月换手率(%)	111.41

● 人工智能龙头，维持“买入”评级

ChatGPT 持续火热，认知智能迎来大规模应用的历史机遇期。公司在 AI 领域积累深厚，AI 能力已在教育、医疗、政务等多个领域落地，具备场景和数据优势。在技术创新、产业生态和政策支持共振下，AI 产业有望步入发展快车道，公司将迎来新的成长机遇。由于疫情影响，我们下调公司盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 5.91、15.13、20.45 亿元（原为 20.36、27.08、35.84 亿元），EPS 为 0.25、0.65、0.88 元（原为 0.88、1.17、1.54 元），当前股价对应 PE 为 198.7、77.7、57.5 倍，看好公司成长前景，维持“买入”评级。

● 事件：公司预计 5 月发布类 ChatGPT 产品

2023 年 2 月，公司在投资者问答平台上表示：“公司于 2022 年 12 月份进一步启动生成式预训练大模型任务攻关，科大讯飞 AI 学习机、讯飞听见等产品将成为该项技术率先落地的产品，将于 2023 年 5 月 6 日进行产品级发布。

● 公司在 AI 领域积累深厚，ChatGPT 有望带来新的成长机遇

随着 ChatGPT 的火热，认知智能迎来大规模应用的历史机遇期。公司在 AI 领域深耕多年，在深度学习算法、大模型技术、行业大数据、知识图谱、多模态感知、系统工程技术方面积累深厚，有望为公司带来新的成长机遇。

（1）**模型和算法方面**，公司采用“1+N”架构，包括一个通用大模型平台以及，应用于教育、医疗、工业等多个行业领域的专用大模型版本。目前已超过 40 个通用领域、6 个大类的系列中文预训练语言模型。

（2）**应用和数据方面**，AI 大模型商业化的关键是与下游需求的匹配，公司 AI 能力已在教育、医疗、政务等多个领域落地，行业语料数据量超 50TB，具备场景和数据优势，数据和模型正向反馈循环，模型的能力持续迭代优化。

（3）**芯片和算力方面**，公司在总部自建数据中心，自主研发深度学习训练和推理框架，已完成基于国产 AI 芯片的国产软硬件适配。工程技术方面，实现了百亿参数大模型推理效率的近千倍加速，为大模型训练平台建设奠定基础。

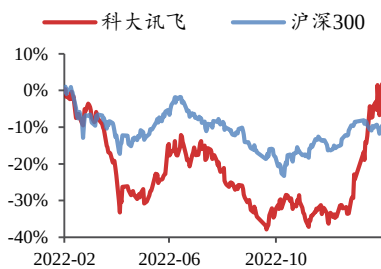
● **风险提示**：教育订单不及预期；学习机销量不及预期；业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,025	18,314	20,030	25,061	31,314
YOY(%)	29.2	40.6	9.4	25.1	25.0
归母净利润(百万元)	1,364	1,556	591	1,513	2,045
YOY(%)	66.5	14.1	-62.0	155.8	35.2
毛利率(%)	45.1	41.1	41.1	41.0	41.1
净利率(%)	10.5	8.5	3.0	6.0	6.5
ROE(%)	11.1	9.3	3.5	8.4	10.3
EPS(摊薄/元)	0.59	0.67	0.25	0.65	0.88
P/E(倍)	86.1	75.5	198.7	77.7	57.5
P/B(倍)	9.3	7.0	6.9	6.4	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《重点行业快速增长，AI 生态持续丰富——公司信息更新报告》-2022.8.23

《大额回购彰显成长信心，重视课后服务发展机遇——公司信息更新报告》-2022.7.4

《课后服务业务迎来重要机会——公司信息更新报告》-2022.6.21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14978	19002	17510	19263	19595
现金	5350	5870	6380	6714	7096
应收票据及应收账款	5733	7917	6391	7532	7379
其他应收款	436	372	429	483	412
预付账款	205	258	213	264	225
存货	2379	2434	2590	2692	2737
其他流动资产	875	2151	1508	1578	1746
非流动资产	9858	12392	12744	13573	14226
长期投资	567	718	834	958	1079
固定资产	1839	2523	2410	2449	2522
无形资产	2996	3188	2808	2358	1800
其他非流动资产	4456	5964	6692	7808	8825
资产总计	24836	31394	30254	32836	33821
流动负债	10392	11659	10171	11537	10756
短期借款	643	525	599	582	578
应付票据及应付账款	5234	6378	5428	6403	5903
其他流动负债	4515	4755	4145	4552	4276
非流动负债	1472	2398	2351	2287	2212
长期借款	82	392	345	281	207
其他非流动负债	1390	2006	2006	2006	2006
负债合计	11864	14057	12522	13824	12969
少数股东权益	304	557	592	669	774
股本	2225	2324	2324	2324	2324
资本公积	7339	10335	10335	10335	10335
留存收益	3983	5097	5581	6824	8522
归属母公司股东权益	12668	16781	17140	18343	20077
负债和股东权益	24836	31394	30254	32836	33821

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2271	893	2850	2641	2579
净利润	1442	1611	627	1590	2150
折旧摊销	1230	1422	1063	1174	1286
财务费用	16	-10	63	0	24
投资损失	-32	8	-26	-16	-15
营运资金变动	-312	-2139	532	-42	-732
其他经营现金流	-73	1	591	-66	-134
投资活动现金流	-735	-2579	-1981	-1921	-1790
资本支出	1249	2082	-536	-400	-495
长期投资	170	-564	-116	-121	-121
其他投资现金流	684	-1061	-2633	-2442	-2406
筹资活动现金流	-95	2379	-360	-386	-408
短期借款	-91	-117	74	-17	-4
长期借款	-315	310	-47	-64	-75
普通股增加	26	100	0	0	0
资本公积增加	370	2996	0	0	0
其他筹资现金流	-85	-910	-387	-304	-330
现金净增加额	1437	687	510	334	382

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13025	18314	20030	25061	31314
营业成本	7148	10780	11806	14788	18459
营业税金及附加	79	121	126	158	197
营业费用	2084	2693	3105	3759	4603
管理费用	857	1102	1402	1629	1973
研发费用	2211	2830	3405	4010	4916
财务费用	16	-10	63	0	24
资产减值损失	-38	-76	0	0	0
其他收益	741	824	763	760	770
公允价值变动收益	355	331	-330	10	110
投资净收益	32	-8	26	16	15
资产处置收益	17	-0	6	5	5
营业利润	1437	1464	587	1508	2041
营业外收入	141	146	133	139	138
营业外支出	122	114	109	113	112
利润总额	1457	1497	611	1534	2068
所得税	15	-114	-16	-56	-82
净利润	1442	1611	627	1590	2150
少数股东损益	78	54	36	77	105
归属母公司净利润	1364	1556	591	1513	2045
EBITDA	2570	2801	1536	2558	3189
EPS(元)	0.59	0.67	0.25	0.65	0.88

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	29.2	40.6	9.4	25.1	25.0
营业利润(%)	45.5	1.9	-59.9	156.8	35.4
归属于母公司净利润(%)	66.5	14.1	-62.0	155.8	35.2
获利能力					
毛利率(%)	45.1	41.1	41.1	41.0	41.1
净利率(%)	10.5	8.5	3.0	6.0	6.5
ROE(%)	11.1	9.3	3.5	8.4	10.3
ROIC(%)	9.4	7.9	2.5	7.1	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	47.8	44.8	41.4	42.1	38.3
净负债比率(%)	-29.8	-21.8	-24.5	-25.0	-25.0
流动比率	1.4	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.4	2.7	2.8	3.6	4.2
应付账款周转率	1.7	1.9	2.0	2.5	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.67	0.25	0.65	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.38	1.23	1.14	1.11
每股净资产(最新摊薄)	5.45	7.22	7.38	7.89	8.64
估值比率					
P/E	86.1	75.5	198.7	77.7	57.5
P/B	9.3	7.0	6.9	6.4	5.9
EV/EBITDA	44.3	40.8	74.0	44.4	35.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn